

Conjoncture macroéconomique

Économie mondiale

La croissance mondiale se maintient raisonnablement bien malgré la hausse des taux d'intérêt, ce qui met en lumière le défi auquel font face les banques centrales, qui cherchent des preuves que leur politique monétaire est suffisamment restrictive pour ramener l'inflation à la cible.



Canada

L'économie canadienne a affiché la plus forte croissance parmi les pays du G7 au premier trimestre et la résilience économique s'est également poursuivie au deuxième trimestre. Une production vigoureuse, des dépenses de consommation saines, un resserrement du marché de l'emploi et une inflation de base qui a montré peu de signes de fléchissement ont incité la Banque du Canada à reprendre sa campagne de resserrement en juin après une courte pause. La Banque a souligné que les conditions de demande excédentaire semblent plus persistantes que prévu et que la politique n'était pas encore suffisamment restrictive pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande.

États-Unis

L'économie américaine continue de défier les attentes d'un ralentissement imminent et a commencé l'année 2023 plus vigoureusement que prévu. Le consommateur tout-puissant continue de mener la danse malgré la hausse des coûts d'emprunt et l'inflation élevée, principalement en raison d'un marché de l'emploi dynamique et d'une épargne accumulée qui ont renforcé les dépenses. Cela dit, les dépenses durables des ménages ont empêché les pressions sur les prix de ralentir considérablement, ce qui a compliqué les choses pour la Réserve fédérale dans sa lutte contre l'inflation persistante.

Marchés internationaux

L'économie européenne devrait ralentir au cours des prochains trimestres, car l'environnement d'inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt et les difficultés du secteur manufacturier pèsent sur l'activité. En particulier, le resserrement sans précédent de la politique monétaire par la Banque centrale européenne se répercute progressivement sur l'économie, alors que les décideurs ont préparé le terrain pour d'autres hausses de taux au cours des prochains mois qui, combinées au resserrement des normes de prêts bancaires, devraient freiner davantage la croissance.

Marchés émergents

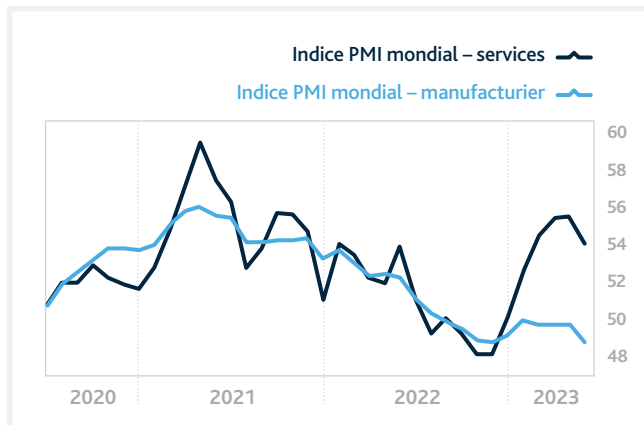
Après la poussée de croissance soudaine enregistrée au premier trimestre, la reprise en Chine a ralenti. La deuxième économie mondiale est confrontée à un certain nombre de difficultés, dont un faible niveau de confiance des entreprises et des consommateurs, un marché immobilier en perte de vitesse et un ralentissement de la demande mondiale pour les exportations. Même si les décideurs ont adopté des mesures de relance pour limiter les baisses, la volonté du gouvernement d'éviter d'aggraver les déséquilibres structurels au sein de l'économie et du système financier donne à penser qu'il est peu probable que ces mesures stimulent la croissance de façon significative.

Perspectives économiques

Perspectives des banques centrales : taux plus élevés pour plus longtemps

L'économie mondiale a fait preuve d'une résilience remarquable en 2023, ce qui montre que la politique monétaire n'a pas encore suffisamment freiné l'économie et l'inflation. Les bonnes nouvelles sur le front économique se traduisent par de mauvaises nouvelles pour les banques centrales, alors que la lutte contre l'inflation se poursuit.

Bien qu'une partie importante des perturbations liées à la pandémie qui ont poussé l'inflation à la hausse se soit maintenant estompée, l'inflation « de base » sous-jacente a à peine bougé et s'avère plus solidement ancrée, avec l'inflation des services qui demeure à des niveaux ne cadrant pas avec les objectifs des banques centrales. En effet, le taux de chômage très bas, les déséquilibres persistants sur le marché de l'emploi, l'épargne excédentaire et la résilience des consommateurs soutiennent l'activité et les prix, ce qui suggère qu'il est peu probable que l'inflation se dissipe d'elle-même. Nous croyons plutôt que les banques centrales devront exercer une pression plus forte et créer une certaine destruction de la demande dans le but d'éliminer la demande excédentaire de l'économie pour enrayer l'inflation.



La résilience de l'activité mondiale des services a corroboré les rapports sur les conditions robustes du marché du travail et la persistance de l'inflation élevée des services de base, ce qui complique la situation pour les banques centrales alors que la lutte contre l'inflation perdure.

Source : Bloomberg, au 14 juillet 2023.

Stratégie de placement

Notre scénario très probable qui laisse entrevoir une récession demeure intact. Ce scénario est fondé sur notre hypothèse selon laquelle les banques centrales auront plus de travail à faire dans la lutte contre l'inflation obstinément élevée et qu'elles y accorderont la priorité, peu importe les répercussions économiques. La hausse du risque d'une récession justifie une orientation défensive du point de vue de la répartition de l'actif. Dans ce contexte, nous continuons de sous-pondérer les actions et les obligations, et surpondérons les liquidités et les sources de revenus non traditionnelles.

Toutefois, certains signes laissent entrevoir que la Réserve fédérale pourrait décider d'accorder la priorité à la stabilité financière et de composer avec une inflation supérieure à la cible pendant plus longtemps si les attentes d'inflation à long terme demeurent bien ancrées. Dans ce scénario moins difficile de stagflation, la Réserve fédérale abandonnerait sa campagne de resserrement à des niveaux qui éviteraient une contraction pure et simple. Tant que l'économie

tourne en deçà de son potentiel, les déséquilibres entre l'offre et la demande se rééquilibreront par la suite et permettront à l'inflation de se résorber, mais sur une plus longue période. Bien que moins grave que le scénario d'un atterrissage brutal de la récession, le risque persistant d'une spirale salariale dans laquelle les salaires et les prix s'orienteraient de plus en plus vers des taux d'inflation plus élevés pourrait se traduire par des hausses de taux encore plus prononcées et une période prolongée de stagnation économique.

Dans un scénario moins probable de reprise, une économie qui s'avère beaucoup plus faible que perçue, combinée aux forces désinflationnistes découlant du resserrement cumulatif à ce jour, fait chuter l'inflation à des niveaux qui permettent aux banques centrales de commencer à réduire les taux d'intérêt plus tard cette année et permet ainsi d'éviter un atterrissage brutal et d'amorcer un nouveau cycle économique.

Scénarios économiques

Scénario principal | Récession sévère

Probabilité **50 %**

Dans notre scénario à forte probabilité, une inflation obstinément élevée qui s'avère de plus en plus tenace déclenche la poursuite d'un resserrement monétaire agressif qui déclenche inévitablement une récession. La profondeur et l'ampleur de la récession dépendent au final de la persistance de l'inflation et de la douleur que les responsables de la politique monétaire sont prêts à infliger à l'économie pour ramener l'inflation à des niveaux jugés acceptables. Alors que les prix des biens atteignent des sommets et commencent à se retourner, l'inflation sous-jacente « de base » s'avère plus tenace et plus enracinée, les salaires, l'inflation des services et les coûts du logement demeurent tous inconfortablement élevés. Les prévisions d'inflation se désancrent et grimpent en flèche, ce qui oblige les banques centrales à s'attaquer en priorité à l'inflation afin de restaurer leur crédibilité en matière de contrôle de l'inflation, quelles que soient les retombées économiques. En conséquence, les banques centrales resserrent leur politique monétaire de manière beaucoup plus affirmée et maintiennent les taux à un niveau restrictif pendant plus longtemps. Il est peu probable que les décideurs politiques interrompent le cycle de hausse des taux tant qu'elles ne disposent pas de preuves convaincantes que l'inflation diminue, ce qui signifie en fin de compte que les banques centrales augmenteront les taux d'intérêt jusqu'à ce que l'économie soit affaiblie, ouvrant ainsi la voie à une « récession profonde ».

Scénario 2 | Stagflation

Probabilité **35 %**

Comme les responsables de la politique monétaire ne sont pas en mesure d'atteindre simultanément leurs objectifs d'inflation et de croissance, ils sont contraints de choisir entre les deux et optent pour donner la priorité à l'économie et vivre avec une inflation supérieure à l'objectif fixé. Dans ce scénario « stagflationniste », des anticipations d'inflation à long terme bien ancrées réduisent le risque d'une escalade des salaires et permettent à la Réserve fédérale de donner la priorité à la stabilité financière et de s'accommoder plus longtemps d'une inflation supérieure à l'objectif, la banque centrale abandonnant sa campagne de resserrement à des niveaux qui permettraient d'éviter une contraction pure et simple de la croissance. La croissance mondiale ralentit pour atteindre des niveaux inférieurs au potentiel, mais l'inflation mondiale reste élevée et supérieure à l'objectif. Ce scénario économique est renforcé par l'effet modérateur sur la croissance des tensions dans le secteur bancaire et du resserrement des conditions financières, car l'émergence de tensions financières remet en question la capacité de la Réserve fédérale à continuer à relever ses taux, le risque persistant d'une instabilité financière prolongée augmentant la probabilité d'un changement de cap de la Réserve fédérale.

Scénario 3 | Désinflation

Probabilité **15 %**

Dans le scénario « désinflation », l'économie s'avère beaucoup plus faible qu'on ne le pensait, ce qui, combiné aux forces désinflationnistes résultant du resserrement cumulatif de la politique monétaire, fait baisser l'inflation en flèche. Si la crise bancaire augmente le risque de récession, elle accélère aussi de manière significative l'impulsion désinflationniste et incite les banquiers centraux à interrompre leur campagne de resserrement et, finalement, à réduire les taux d'intérêt. Par conséquent, l'économie évite un scénario d'atterrissage brutal et un nouveau cycle économique commence au milieu de l'année 2024.

Stratégie de portefeuille

Matrice des rendements prévus (CAD)

SCÉNARIOS	RÉCESSION SÉVÈRE	STAGFLATION	DÉSINFLATION
PROBABILITÉ	50 %	35 %	15 %
REVENU TRADITIONNEL			
Marché monétaire	5,1 %	4,9 %	4,1 %
Obligations Canadiennes	-8,2 %	-4,4 %	5,0 %
REVENU NON TRADITIONNEL			
Crédit diversifié	6,0 %	8,0 %	7,0 %
Immobilier diversifié	4,0 %	9,0 %	8,0 %
Infrastructure	5,0 %	8,0 %	7,0 %
Agriculture	5,0 %	8,0 %	7,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE			
Actions canadiennes de grande capitalisation	-22,6 %	7,9 %	23,0 %
Actions américaines	-32,1 %	-18,5 %	7,5 %
Actions internationales	-29,1 %	-9,6 %	16,9 %
Actions des marchés émergents	-27,2 %	-6,6 %	21,6 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE			
Placements privés	5,0 %	12,0 %	15,0 %
Solutions alternatives liquides	0,0 %	5,0 %	7,5 %
CAD/USD	0,75	0,85	0,80

Source : Fiera Capital, au 30 juin 2023.

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les rendements escomptés constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie de portefeuille

Stratégie actuelle¹

PORTEFEUILLES TRADITIONNELS ET NON TRADITIONNELS

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	30 %	+25 %
Obligations canadiennes	5 %	25 %	45 %	5 %	-20 %
Actions canadiennes de grande capitalisation	10 %	20 %	40 %	20 %	0 %
Actions américaines	0 %	10 %	20 %	0 %	-10 %
Actions internationales	0 %	10 %	20 %	0 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	5 %	0 %
Revenu non traditionnel	5 %	25 %	45 %	40 %	+15 %

PORTEFEUILLES TRADITIONNELS

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
REVENU TRADITIONNEL	20 %	40 %	60 %	60 %	+20 %
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	30 %	+25 %
Obligations canadiennes	5 %	35 %	55 %	30 %	-5 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE	40 %	60 %	80 %	40 %	-20 %
Actions canadiennes de grande capitalisation	5 %	25 %	50 %	25 %	0 %
Actions américaines	0 %	15 %	30 %	5 %	-10 %
Actions internationales	0 %	15 %	30 %	5 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	5 %	0 %

Évolution de la valeur ajoutée¹



Source : Fiera Capital, au 30 juin 2023.

¹ En fonction d'un objectif de valeur ajoutée de 100 points de base. La cible présentée est celle d'un portefeuille modèle et est utilisée à des fins indicatives seulement. Les cibles individuelles de nos clients sont utilisées dans le cadre de la gestion de leurs portefeuilles respectifs. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Perspectives – Revenu fixe

Revue des marchés des titres à revenu fixe

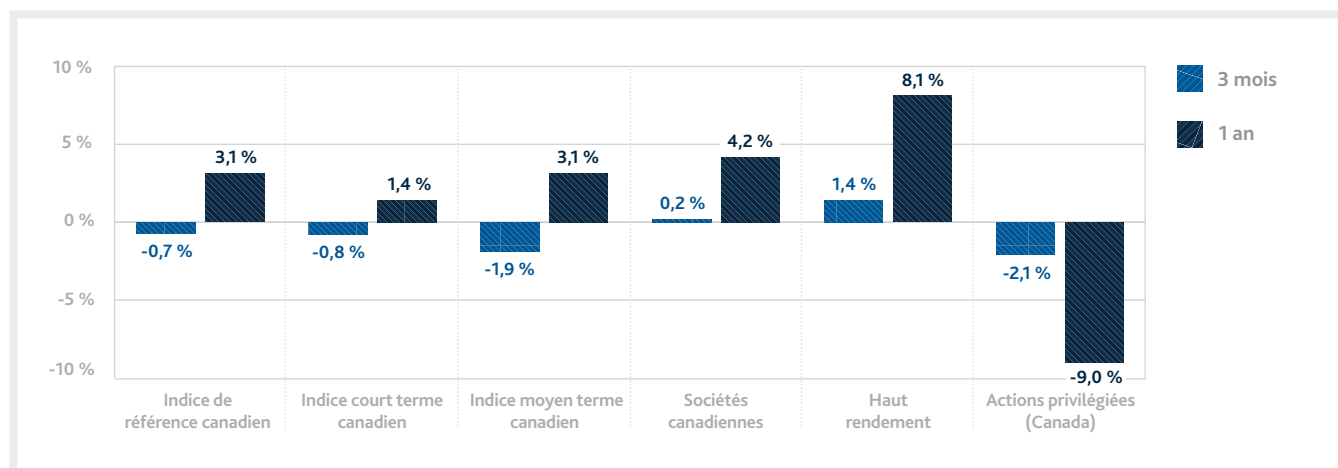
Les marchés des titres à revenu fixe ont enregistré des rendements négatifs au deuxième trimestre. Les taux obligataires ont augmenté en raison des signes de résilience économique et de l'inflation toujours élevée qui ont incité les investisseurs à réévaluer leurs attentes à l'égard des taux d'intérêt. Les attentes de baisses de taux se sont évanouies en réaction et les marchés se préparent plutôt à d'autres hausses de taux pendant le second semestre.

Le mois de juin a été marqué par un revirement notable de la trajectoire de la politique des banques centrales. Plusieurs des plus grandes banques centrales du monde ont souligné que la lutte contre l'inflation galopante n'était pas encore terminée. La Réserve fédérale a fait une pause en juin, mais le message qui l'accompagnait indiquait qu'elle serait temporaire étant donné que les dirigeants prévoyaient deux autres hausses de taux avant la fin de l'année. Le président Powell est allé encore plus loin et a renforcé sa rhétorique ferme, affirmant que même si la politique est effectivement restrictive, elle pourrait ne pas l'être « suffisamment » et que « au moins deux » hausses de taux sont probables cette année.

Pendant ce temps, la Banque centrale européenne a poursuivi sa campagne de resserrement et a relevé ses taux d'un quart de point en juin, ouvrant la voie à une autre hausse en juillet. La présidente Lagarde a affirmé que la banque centrale ne sera pas en mesure de déclarer de sitôt la fin de son cycle historique de hausses de taux. La Banque du Canada a surpris le marché en délaissant le statu quo en juin et a relevé les taux d'intérêt à 4,75 %, soit leur plus haut niveau depuis 22 ans. Compte tenu de la forte inflation et de la demande excédentaire persistante, la Banque a déclaré que la politique monétaire n'était pas suffisamment restrictive pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande et ramener l'inflation à la cible de 2 %.

Finalement, à la suite de données montrant une accélération de l'inflation de base au Royaume-Uni, qui a atteint son plus haut sommet depuis 31 ans, la Banque d'Angleterre a relevé les taux d'intérêt de 50 points de base en juin, le gouverneur Bailey laissant entendre que les taux augmenteraient et resteraient à ce niveau plus longtemps.

Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : Fiera Capital, au 30 juin 2023.

Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie de placement

Selon nous, le marché continue de sous-estimer la détermination des banques centrales à lutter contre l'inflation. Même si les investisseurs ont ajusté leurs attentes à l'égard des baisses de taux en 2023, ils ne sont pas encore positionnés pour des taux d'intérêt élevés à long terme.

Nous nous attendons à ce que les taux à court terme augmentent beaucoup plus que ce à quoi s'attendent les analystes en raison de la dynamique inflationniste qui s'avère extrêmement difficile à corriger, tandis que les taux à long terme devraient aussi augmenter. En plus du risque de hausse des taux obligataires, le Trésor devrait émettre un déluge de titres de créance après la suspension du plafond de la dette, à un moment où la Réserve fédérale réduit son bilan de titres. Par ailleurs, vu que notre scénario très probable prévoit une récession, nous estimons que les écarts de taux des obligations de sociétés et des obligations à rendement élevé ne pourront pas se resserrer beaucoup. Compte tenu de ces perspectives peu prometteuses, nous sous-pondérons les titres à revenu fixe traditionnels.

Perspectives – Actions

Revue des marchés boursiers

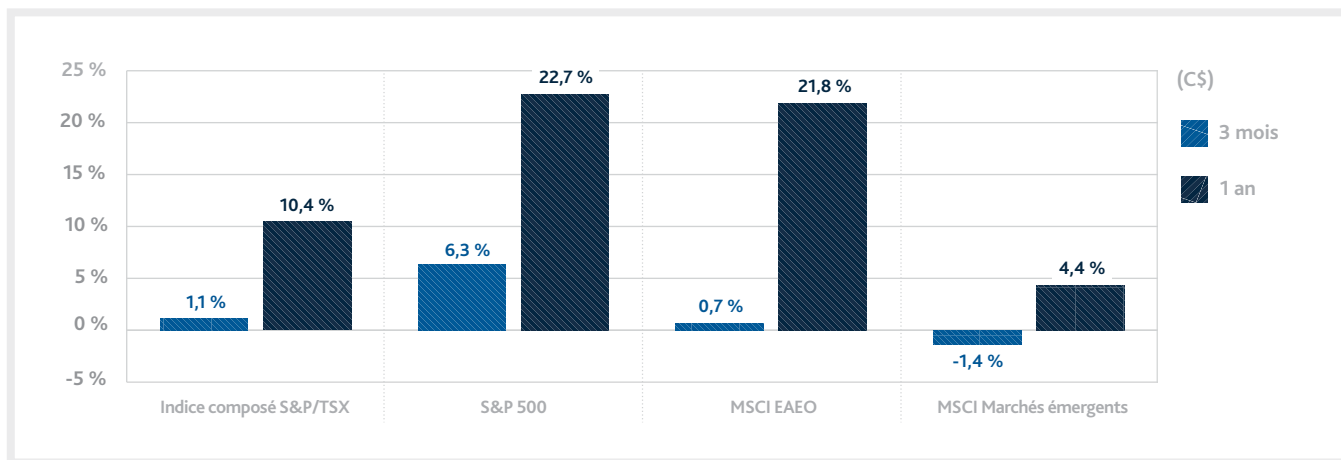
Les marchés boursiers mondiaux ont poursuivi leurs gains de 2023 au deuxième trimestre dans un contexte de spéculation croissante selon laquelle les banques centrales cesseront de lutter contre l'inflation et provoqueront un atterrissage en douceur de l'économie. L'indice MSCI Monde tous pays a progressé de plus de 6 %. L'indice S&P 500 a mené la charge à l'échelle mondiale et est entré en territoire haussier grâce à la forte remontée des titres technologiques à mégacapitalisation, qui représentent une part disproportionnée (30 %) de l'indice. Ailleurs, l'indice S&P/TSX et l'indice MSCI EAEO ont tous deux enregistré des résultats positifs, mais ont tiré de l'arrière en raison de leurs placements plus importants dans les secteurs des services financiers et des ressources qui ont été largement à la traîne au dernier trimestre. En revanche, l'indice MSCI des actions des marchés émergents a fait fi de la tendance mondiale et a produit des résultats négatifs en raison du ralentissement de la reprise économique en Chine.

Même si elle est impressionnante, la récente remontée des marchés boursiers est quelque peu trompeuse et on pourrait surestimer la vigueur sous-jacente des marchés boursiers en général. Lorsque l'on regarde de plus près, on constate que les meneurs du marché ont été restreints, et que seule une poignée de titres technologiques à mégacapitalisation ont alimenté la remontée

depuis le début de l'année. En particulier, l'indice S&P 500 a progressé de plus de 15 % depuis le début de l'année, tandis que l'indice équilibré n'a progressé que de 6 %. Selon nous, ce ne sont pas les ingrédients d'un marché haussier durable. De plus, très peu de facteurs fondamentaux ont poussé les marchés boursiers à la hausse en 2023, de sorte qu'il est difficile de comparer l'intensification des difficultés macroéconomiques et la hausse des cours boursiers. En particulier, les perspectives de croissance économique se sont détériorées, tandis que les conditions de liquidité et de crédit se resserrent. Pourtant, il semble y avoir beaucoup de complaisance avec les investisseurs qui poursuivent cette remontée par crainte de rater une occasion.

D'un point de vue fondamental, si le marché boursier devait être déçu soit par des banques centrales fermes (baisse des ratios cours/bénéfices) soit par une détérioration de la conjoncture économique (contraction des bénéfices), les cours boursiers tendraient probablement vers le bas. Les risques de baisse sont encore plus importants, étant donné que les évaluations sont élevées, que l'humeur des investisseurs est exagérément optimiste et que le positionnement est exagéré, ce qui rend les marchés boursiers vulnérables aux déceptions et à une correction subséquente. Par conséquent, nous résisterions à la tentation de poursuivre cette remontée.

Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 30 juin 2023.

Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie de placement

Dans l'ensemble, nous prévoyons un contexte plus difficile pour les actions pour la deuxième moitié de 2023. Les possibilités d'expansion des ratios sont très limitées, car les taux d'intérêt augmentent plus que ce à quoi les marchés s'attendent généralement. De plus, notre prévision d'une récession de l'économie et des bénéfices devrait peser sur les actions au cours de la prochaine année. Notre orientation défensive est le fait d'une politique monétaire énergique dans un contexte d'inflation persistante et de détérioration des perspectives de croissance. Dans ce contexte, nous conservons une orientation défensive et nous sous-ponderons les actions sur notre horizon tactique de 12 à 18 mois.

Perspectives – Marchés Privés

Les arguments en faveur des marchés privés

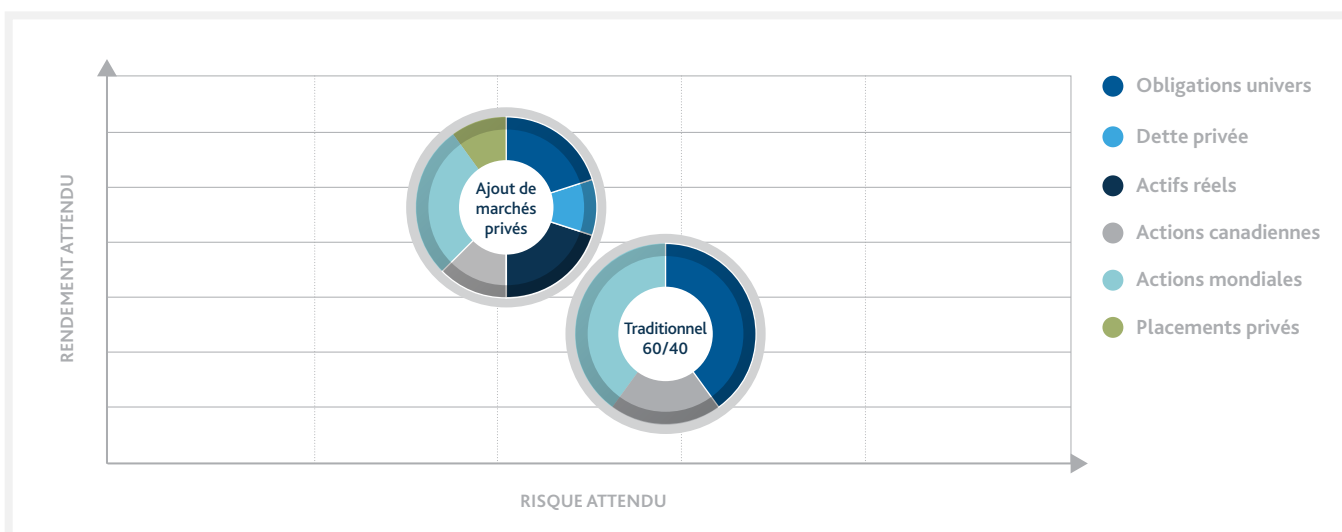
Les marchés mondiaux des actions et des obligations ont évolué en tandem pendant le plus longtemps depuis près de trois décennies, ce qui limite la capacité de diversifier les expositions au risque au sein d'un portefeuille traditionnel composé de 60 actions / 40 obligations. Bien que les catégories d'actifs des marchés publics aient affiché de solides rendements au premier semestre de 2023, nous nous attendons à ce que la conjoncture soit plus difficile pour les marchés boursiers et obligataires au début du deuxième semestre de l'exercice. Le contexte de hausse des taux d'intérêt et d'inflation toujours élevée est susceptible de se présenter dans un contexte de stagnation de la croissance et possiblement de récession, ce qui entraînerait sans aucun doute des rendements inférieurs aux attentes pour les catégories d'actifs des marchés publics. Par conséquent, un portefeuille traditionnel d'actions et d'obligations pourrait ne pas répondre aux objectifs des investisseurs. Toutefois, les catégories d'actifs des marchés privés, y compris le crédit privé, les actifs réels et les placements privés, constituent une option viable pour ceux qui recherchent à la fois la stabilité et le rendement et peuvent introduire un nouveau niveau de défense dans le cadre du portefeuille en période de turbulence ou d'incertitude.

Si les avantages des stratégies de marchés privés sont valables dans la plupart des environnements macroéconomiques, ils sont particulièrement intéressants dans un contexte d'inflation élevée et de stagnation de la croissance. De plus, les marchés privés sont moins sensibles aux fluctuations importantes en cas de volatilité générale des marchés, ce qui devrait se produire à mesure que les

risques macroéconomiques s'intensifient. Plus précisément, le crédit privé améliore le rendement du portefeuille et procure un flux de revenu stable. Étant donné que les banques se replient et que les conditions de crédit se resserrent, une concurrence limitée et une position de négociation plus solide pour les prêteurs privés offrent un potentiel de hausse supplémentaire. Par ailleurs, dans un monde où l'inflation est plus élevée qu'elle ne l'a été au cours des quatre dernières décennies et devrait rester élevée, les actifs réels tels que l'immobilier, les infrastructures et les ressources naturelles joueront un rôle essentiel dans la couverture contre l'inflation. Les actifs réels ont des caractéristiques liées aux titres à revenu fixe et aux actions et génèrent habituellement des flux de trésorerie stables et prévisibles tout en offrant un certain potentiel d'appréciation du capital. Enfin, les placements privés ont démontré leur capacité à surpasser les actions cotées en bourse, même en période de repli des marchés, avec moins de volatilité.

Dans l'ensemble, la constitution d'un portefeuille bien diversifié devrait comprendre une répartition entre le crédit privé, les actifs réels et les placements privés. En plus des caractéristiques de placement attrayantes susmentionnées, leur faible corrélation avec les catégories d'actifs traditionnelles offre des avantages de diversification et une réduction du risque global du portefeuille, ce qui est particulièrement important compte tenu de nos prévisions de volatilité sur les marchés boursiers et obligataires. Ainsi, l'inclusion de stratégies de marchés privés peut s'avérer essentielle pour améliorer le rendement ajusté en fonction du risque d'un portefeuille.

Portefeuille résilient et stratégies des marchés privés



Les stratégies des marchés privés continuent de jouer un rôle déterminant dans la construction d'un portefeuille résilient et bien diversifié. L'optimisation d'un portefeuille incluant la dette privée, les actifs réels et les placements privés peut améliorer à la fois la performance et la durabilité d'un portefeuille, notamment en maximisant le potentiel d'augmentation de rendement par unité de risque.

Source : Fiera Capital, à titre indicatif seulement.

Matières premières et devises

Marchés des devises



Le dollar américain n'a pratiquement pas bougé au deuxième trimestre, les investisseurs évaluant la trajectoire de la politique des banques centrales. L'euro et la livre sterling ont tous deux progressé. Alors que les investisseurs se préparaient à une pause de la Réserve fédérale en juin, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre ont renforcé leur position ferme en réaction à une croissance résiliente et à une inflation persistante qui ont renforcé les arguments en faveur de nouvelles hausses de taux. Par ailleurs, la spéculation croissante d'une reprise des hausses de taux par la Banque du Canada et une pause de la Fed a propulsé le huard à un sommet inégalé depuis neuf mois. En revanche, le yen a reculé après que la Banque du Japon a laissé ses politiques très expansionnistes inchangées, ce qui témoigne de sa divergence avec les autres grandes banques centrales qui demeurent fermes dans leur lutte contre l'inflation. Le dollar américain devrait se raffermir par rapport aux autres monnaies du monde, car la Réserve fédérale américaine finira par procéder à d'autres hausses de taux. Les écarts de taux favorables, l'aversion élevée pour le risque et l'incertitude à l'égard de la croissance mondiale pourraient contribuer à établir un plancher sous un billet vert contracyclique.

Pétrole



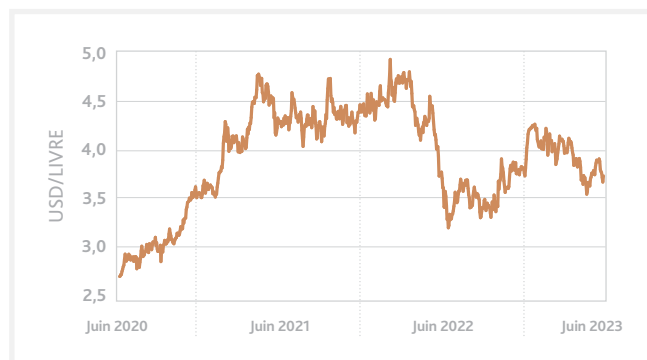
Le pétrole brut a enregistré sa première perte trimestrielle consécutive depuis 2019, les préoccupations persistantes à l'égard des perspectives de la demande ayant éclipsé une offre généralement limitée. Le marché a été confronté à une série de difficultés au cours du trimestre, de la lente reprise économique en Chine jusqu'au relèvement excessif des taux des banques centrales, qui risquent de peser sur la croissance économique. Ces événements ont culminé à un pessimisme durable à l'égard du pétrole brut et ont annihilé tout optimisme à l'égard des réductions de l'offre par l'Arabie saoudite. Nous demeurons optimistes à l'égard des prix du pétrole dans un contexte favorable d'offre et de demande. Les plus récentes prévisions de l'Agence internationale de l'énergie et de l'OPEP laissent entrevoir un déficit de l'offre dans la seconde moitié de l'année. Bien qu'une certaine destruction de la demande dans les marchés développés soit inévitable dans un contexte de récession, la reprise en Chine pourrait aider à amortir le choc. De plus, les restrictions de l'offre, y compris la faible capacité de production excédentaire et la gestion continue de la production par l'OPEP+, devraient également établir un plancher sous les prix et limiter l'ampleur des baisses de prix au cours de la prochaine récession.

Or



Le prix de l'or s'est replié dans un contexte de spéculation croissante sur un resserrement de la part de la Réserve fédérale, ce qui a fait grimper les taux des obligations du Trésor et réduit l'attrait de ce métal non productif d'intérêts. Nous nous attendons à ce que l'or reste relativement stable, compte tenu des forces contradictoires en jeu. Même si l'attrait du lingot en tant que couverture contre l'inflation et en tant que valeur refuge contre les risques persistants de récession devait soutenir les prix, la perspective d'un relèvement énergique des taux d'intérêt devrait limiter tout potentiel de hausse notable pour le métal jaune.

Cuivre



Le prix du cuivre a baissé à la suite de la publication de données indiquant une reprise décevante après la COVID en Chine, principal consommateur de ce métal. Même si la demande pour le cuivre risque de se détériorer dans un scénario de récession, la politique expansionniste de la Chine axée sur les dépenses en infrastructures et l'aide au secteur immobilier pourrait contrebalancer en partie la faiblesse imminente dans la demande des marchés développés. À long terme, le cuivre devrait profiter des efforts déployés à l'échelle mondiale pour accroître les dépenses en infrastructures vertes et élargir le réseau de production d'électricité.

Source : Bloomberg, au 30 juin 2023.

Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	30 JUIN 2023	RÉCESSION SÉVÈRE	STAGFLATION	DÉSINFLATION
PROBABILITÉ		50 %	35 %	15 %
CROISSANCE DU PIB				
Monde	2,70 %	1,00 %	2,50 %	3,50 %
Canada	0,70 %	-1,00 %	1,00 %	2,00 %
États-Unis	0,70 %	-2,00 %	0,50 %	2,50 %
INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)				
Canada	3,40 %	2,00 %	3,50 %	2,50 %
États-Unis	4,00 %	2,50 %	4,50 %	2,50 %
TAUX COURT TERME				
Banque du Canada	4,75 %	5,50 %	5,00 %	3,50 %
Réserve fédérale	5,25 %	6,00 %	5,50 %	4,00 %
TAUX 10 ANS				
Gouvernement du Canada	3,27 %	5,00 %	4,50 %	3,00 %
Gouvernement des États-Unis	3,84 %	5,00 %	4,50 %	3,50 %
ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	1465	1300	1500	1600
États-Unis	232	200	240	260
EAO	156	125	155	165
ME	75	65	80	85
COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	13,8X	12,0X	14,5X	15,5X
États-Unis	19,2X	15,0X	17,0X	19,5X
EAO	13,6X	12,0X	14,0X	16,0X
ME	13,2X	11,0X	13,0X	15,0X
DEVISES				
CAD/USD	0,76	0,75	0,85	0,80
EUR/USD	1,09	1,00	1,15	1,12
MATIÈRES PREMIÈRES				
Pétrole (WTI, USD/baril)	70,64	90,00	130,00	100,00
Or (USD/oz)	1929,40	1900,00	2100,00	2000,00

Source : Fiera Capital, au 30 juin 2023.

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les rendements escomptés constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Nos coordonnées

Amérique du Nord

MONTREAL

Corporation Fiera Capital
1981, avenue McGill College
Bureau 1500
Montréal (Québec) H3A 0H5
T 1 800 361-3499

TORONTO

Corporation Fiera Capital
200, rue Bay
Bureau 3800, Tour sud
Toronto (Ontario) M5J 2J1
T 1 800 994-9002

CALGARY

Corporation Fiera Capital
607, 8e Avenue Sud-Ouest
Bureau 300
Calgary (Alberta) T2P 0A7
T 403 699-9000

info@fieracapital.com

NEW YORK

Fiera Capital Inc.
375 Park Avenue
8th Floor
New York, New York 10152
T 212 300-1600

BOSTON

Fiera Capital Inc.
One Lewis Wharf
3rd Floor
Boston, Massachusetts 02110
T 857 264-4900

DAYTON

Fiera Capital Inc.
10050 Innovation Drive
Suite 120
Dayton, Ohio 45342
T 937 847-9100

fiera.com

Europe

LONDRES

Fiera Capital (UK) Limited
Queensberry House, 3 Old
Burlington Street, 3rd Floor,
London, United Kingdom W1S 3AE
T +44 (0) 207 409 5500

FRANCFORT

Fiera Capital (Germany) GmbH
Walther-von-Cronberg-Platz 13
Frankfurt, Allemagne
60594
T +49 69 9202 0750

Asie

HONG KONG

**Fiera Capital (Asia)
Hong Kong Limited**
Suite 3205, No. 9 Queen's
Road Central, Hong Kong
T 852-3713-4800

SINGAPOUR

**Fiera Capital (Asia)
Singapore Pte. Ltd.**
6 Temasek Boulevard #38-03
Suntec Tower 4
Singapore 038986

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs traditionnels et non traditionnels à des clients institutionnels, de détail et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte.

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

CANADA

Fiera Immobilier Limitée (« Fiera Immobilier »), une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

Fiera Infrastructure Inc. (« Fiera Infra »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

Partenaires Fiera Comox inc. (« Fiera Comox »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture et des placements privés.

Fiera Dette Privée Inc., une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée : la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales en suivant ce lien <https://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites>